BÖLÜM 17: Teknik Analiz

*Dow Teorisi olarak bilinen kavramın en önemli kısmı, hisse senedi fiyatlarında herhangi bir yönde ortaya çıkan değişim, eğiliminin, ancak bu eğilimin hızını yitirmeye başladığı yönünde piyasanın kendisinden belli sinyaller gelmesi halinde aksi yönde hareket edeceği, bu olmadığı takdirde ise aynı yönde hareket edeceği varsayımıdır.

1. Teknik Analizin Tanımı

*Dow Teorisine dayanan teknik analiz, geçmişte oluşmuş fiyat ve işlem miktarlarına bakarak yorum yapmayı amaç edinen bir analiz tipi olarak doğmuş ve yaygın olarak kabul görmüştür.

* Teknik analize göre şirketin büyüklüğü, yönetimin başarısı, sektörün durumu, ekonomik durum, insan psikolojileri kararı veren değildir. Tek faydalı veri geçmiş fiyat ve işlem miktarlarıdır. Çünkü bu sayılan faktörlerin tümü geçmiş fiyat hareketlerine zaten yansımıştır.

-Spekülatörler aslında borsanın denge unsurlarıdır. Denge fiyatından yukarı fiyat, aşırı yükselince satıp aşırı yükselmesini, aşırı düşünce de alıp daha da düşmesini önlerler. Bu nedenle spekülatörler borsanın esas unsurları olarak kabul edilmelidir.

*Borsada oluşan fiyatlar teknik olarak 4 grupta incelenir;

- Fiyat değişikliklerinin incelenmesi
- Zamanın incelenmesi
- İşlem miktarının incelenmesi
- derinliğin incelenmesi

Dow Teorisi

Hisse senetlerinden zaman içinde elde edilecek karın, kişilerin yönlendiremediği hisse fiyatlarına bağlıdır. Ancak bilginin herkese aynı anda ulaşmaması, herkesin risk değerlemesinin farklı olması, psikolojik durumlar gibi sebeplerle fiyatlar her zaman denge fiyatının aşağı ve yukarısında dalgalanacaktır. Bu dalgalanmanın sürekli olmasının sebebi ise geleceğe ilişkin beklentiler ve gelecekteki belirsizlik faktörleri altında yatmaktadır. Ancak fiyatlar kısa süre içinde dalgalanırken de uzun dönemde denge fiyatları doğrultusunda bir trend koyarlar.

Dow Teorisinin Varsayımları Trendleri

Fiyat hareketlerini birincil, ikincil ve üçüncül olarak 3 gruba ayırmaktadır. Birincil trend 1 yıldan uzun süren, hatta 3-4 yıl devam edebilen senedin genel yönünü gösteren trendlerdir. Bu trendlerle daha fiyatın uzun dönemli yatırımcı ilgilenir. İkincil trendler ise hisse senedinin gittiği yönde yapılmalar yada tepkiler olarak ortaya çıkan düzeltmelerdir. Birkaç haftadan birkaç aya kadar sürebilir. Üçüncül trendler ise fiyatların genel trendini etkilemeyen, spekülatörler tarafından yapılan günlük hareketlerdir.

Dow Teorisinin Varsayımları

Ortalamalar her şeyi içerir

Piyasadaki tüm hareketler trendleri izler

Ortalamalar birbirini teyit etmelidir

İşlem miktarı trendi izlemelidir

Ana trendin 3 aşaması vardır

Geri dönüş sinyali verinceye kadar bir trend geçerlidir.

Fiyat Grafikleri

Çubuk Grafiği

Bu grafik tipinde gün içindeki en yüksek, en düşük ve kapanış fiyatları kullanılır. afiğin yatay ekseninde tarih, dikey ekseninde ise fiyatlar vardır. Fiyat ekseninde aritmetik logaritmik olmak üzere 2 tip ölçek kullanılır. Kısa süreli ve çok hareketli olmayan sse senetlerinde aritmetik ölçek kullanılırken uzun süreli ve keskin fiyat aralığı çok an kağıtlarda logaritmik ölçek kullanılır.

Kapanış fiyatının gün içindeki en düşük fiyat ya da ona yakın olması satış baskısı lamına gelir. Aksine, en yüksek fiyat ya da ona yakın bir değerde talep baskısı ya teknik güçlenme olarak yorumlanır.

Nokta - Şekil Grafiği (Point & Figure Chart)

Yükseliş ve düşüşlerin X ve O'lar ile ayrı sütunlarda çizildiği ve arz talep değişimini sabetli gözlemleyebileceğimiz bir grafik türüdür. Bu grafik türü zamandan bağımsızdır. Çu grafiğinde olduğu gibi her gün yeni bir veri çizilmez. Belli bir işaretleme miktarı kadar yat arttıkça ya da azaldıkça çizim yapılır.

Ayrıca, bir de geri dönüş çarpanı belirlenmelidir. Bu çarpan da bize fiyat gittiği yönden rsine ne kadar dönerse bir yan sütuna geçebileceğimizi ifade eder.

Bir çarpı sütununun, önceki çarpı sütununun üstüne çıkması fiyatın yükselmekte olduğunu sterirken, bir çarpı sütununun önceki 2 tepenin de üstüne çıkması al sinyali olarak rumlanır.

Fiyat Hedefleri

Arz-talep dengesinin değiştiği sıkışma bölgelerinin analizi bu çalışmada önemlidir. Sıkışm pte olursa toplama (alım baskısı), tepede olursa dağıtma (satış baskısı) adını alır. ışma bölgelerindeki O-X sütunları sayılır. Bulunan sayı geri dönüş çarpanıyla çarpılır ışmanın bitimindeki önceki son tepe/dip'ten bulunan bu sayı kadar fiyatlarda aşağı/ karı gidiş olabileceği bulunur.

Mum Grafiği

- En yüksek fiyat
- Açılış ve kapanış fiyatından yüksek olanı
- → Gövde yükselişte beyaz, düşüşte siyah renkli
- Açılış ve kapanış fiyatından düşük olanı
- En düşük fiyat

Çizim Çalışmaları

Trend Çalışmaları ve Trend Kanalı

Arz-talep dengesi bozulana kadar fiyatların ufak dalgalanmalarla birlikte izledikleri ne trend denir. Talebin arza baskın olduğu dönemlerde fiyatlar yükselme eğilimindedir (boğa piyasası) ve yükselen bir trend vardır. Arzın baskın olduğu dönemlerde ise fiyatlarda genel bir düşüş (ayı piyasası) eğilimi ile birlikte alçalan bir trend vardır. Arz-talebin dengeli olduğu dönemlerde ise yatay trendler gözlenir.

Fiyatların ele alınış, ardışık aynı yönde ilerlemeleri trend olarak adlandırılır. Yük rend, alıcıların hakim olduğu piyasaları gösterir. Bu nedenle talep baskısını iyi göre lmek için dip noktaları birleştirilerek çizilir. Alçalan trend, satıcıların hakim olduğu pi salarda oluşur ve bu baskıyı görebilmek için tepe noktaları birleştirilerek çizilir. Yatay trend ise kağıtların güç toplama evresidir.

• Bir trend çizgisinin güvenilirliğini destekleyen 3 kural vardır:
- Çizgiye temas eden tepe ve dip noktalarının fazlalığı
- Çizginin uzunluğu
- Çizginin açısının düşük olması
• Bir trendin sona erdiğini anlamak için de piyasalarda kullanılan 3 kural vardır:
- Fiyatın çizgiyi kırdıktan sonra, çizgiden en az % 3-5 uzaklaşması
- Fiyatın 3 gün süreyle trendin ters tarafında kalması,
- Kırılmadan sonra işlem miktarının artması
Bunlardan birisi gerçekleştiğinde trend çizgisinin düzeltilmesi ya da yeniden çizilmesi gerekir.

Trend Kanalı
• Yükselen trendde, diplerin yanı sıra tepe noktaları da bir çizgiyle birleştirilebiliyorsa ya da alçalan trendde tepe noktalarının yanı sıra dipler de bir çizgiyle birleştirilebiliyorsa, trend kanalı elde edilir. Yoğun işlem gören kağıtlarda daha sık karşılaşılır. Trend kanalı bir kez görüldükten sonra kanal ömrünü tamamlayana kadar kısa süreli alım satımlar çok daha güvenilir gerçekleştirilir. Genellikle yükselen kanaldaki çizgiler birbirinden uzaklaşma, alçalan kanalda da yakınlaşma eğilimindedirler.

Destek Direnç Seviyeleri
• Destek düzeyi fiyatın belli bir düzeyden aşağı inmemesi, direnç de yükselen fiyatın belli bir seviyede yukarı çıkamaması olarak tanımlanır. Genellikle yuvarlak sayılar psikolojik olarak destek ve dirençleri oluşturur.

2. Fibonacci Çalışmaları
Fibonacci Yayları
Fibonacci sayıları oranında çizilen 3 yaydan oluşur. Bu yayları çizmek için önce bir trend çizilir. Yükselen piyasada, yaylarla fiyatların kesiştiği yerlerin destek düzeyi, düşen piyasada direnç olduğu varsayılır.
Fibonacci Yelpazeleri
Trend çizgisinin başladığı yerden Fibonacci oranlarında açısı olan 3 çizgi çizilir.
Fibonacci Geri Dönüşü
Fibonacci oranlarında, birbirine paralel yatay çizgiler çizilir.
Fibonacci Zaman Dilimleri
Fibonacci sayıları halinde birbirinden uzaklaşan dikey çizgiler çizilir. Bu çizgiler de yön dönüşleri olacağı varsayılır.

3. Gann Çalışmaları
Fiyatın bir yöndeki hareketinde geçen sürenin o yöndeki fiyat değişikliği kadar önemli olduğunu söyleyen Gann, fiyat/süre arasındaki ilişkiyi açılarla anlatmıştır, ve önemli tepe ve dip noktalarından belli açılarla çizilen trend çalışmalarıdır. Gelecekteki potansiyel destek ve direnç seviyelerini belirlemek için kullanılırlar.
Gann'a göre mükemmel bir trend 45° açıyla gerçekleşir. Eğer trend 45°den daha dik ve, ileride trend düzeltilecek ve 45° ye geri dönecektir. Eğer 45°den daha yataysa, zayıf ve güvenilmez bir fiyat hareketi olarak yorumlanır.
Yükselen piyasada bir çizginin kırılması fiyatın bir alt çizgiye kadar gerileyeceği şeklinde yorumlanır. Alçalan piyasada tersi geçerlidir.

4. Doğrusal Regresyon
Bir anlamda fiyatların doğru çizgisi olarak düşünülebilir.

Formasyonlar
Hiçbir trend sonsuza kadar süremeyeceği için bir süre sonra trendler kırılacak, yani geçerliliğini yitirecektir. Ancak, özellikle uzun dönemli trendlerin sonunda bu trendlerin kırılması hemen olmamaktadır. Birçok faktörün etkisi altında arz/talep gruplarının bir ...ması sonunda yeni trend oluşmaktadır.
Trendin yönünü belirleyen yönde değiştireceği varsayılır, ve formasyon olarak adlandırılır. ...rmasyonlardan bazıları fiyatların geldiği yönün tersine döneceğini söylerken, bazıları da fiyatların bir test evresine girdiğini, bu evreyi aştıktan sonra geldiği yönde devam edeceğini belirtir. İlk grup dönüş formasyonları, ikinci grup ise devamlılık formasyonları olarak adlandırılır.
...apılan hata, kısa süreli fiyat hareketlerini formasyon olarak yorumlamaktır. Bir formasyon ne kadar uzun sürerse, formasyon boyunca işlem hacmi ne kadar çoksa ve formasyonun üst/alt sınırları birbirinden ne kadar uzaksa, o oluşumun formasyon olma ihtimali ve ...rasından gelen hareketin önemli olma olasılığı o oranda artar.

Omuz-Baş-Omuz Formasyon (OBO)
OBO yükselen trendlerin sonunda görülür ve arkasından düşüşler gelir. Ters OBO ise, ...alan trendlerin ardından görülür ve yükselen trend habercisidir. Çok sık görülür ve ...üyük olasılıkla doğru sonuçlar verir.
...ü temel aşaması vardır; İlk aşamada bir tepe oluşur. İşlem miktarı da fiyata paralel ...rakla artar. Ardından arz baskısı sonucu gelir ve fiyatlar belli bir noktaya kadar düşer. ...u ilk omuzun oluşum aşamasıdır. İkinci aşamada, ilk seferde alım fırsatını kaçırdığı... düşünen yatırımcıların hücumuyla fiyatlar genellikle sol omuzu da geçecek şekilde tekrar yükselir. İşlem miktarı da orta ama ilk omuzdaki kadar değil daha azdır. Artan yeniden [illegible] fiyatlar yine gerilemeye başlar. Mutlaka fiyatların düşüşünün sol omuzun tepe... olduğunun altına inmesi gerekir. Genelde de ilk dibe kadar fiyatlar geriler. Bir önceki ...iple bu dip birleştirilerek boyun çizgisi elde edilir. Bu da baş oluşma aşamasıdır. Üçüncü aşamada fiyatlar daha zayıf bir yükselişle sağ omuzu oluşturur. İşlem miktarında ...ise önceki 2 yükselişe göre oldukça düşüktür. Yine arz baskısıyla fiyatlar düşer ve sağ omuzun oluşum aşaması olan bu ~~aşama~~ da sonlanır. Son aşamada, fiyatlar boyun çizgisini kırar ve formasyon kendisini ispat eder.
OBO'ya göre fiyatlar, boyun çizgisiyle başın en tepesi arasındaki fiyat farkı kadar en ...tında düşecektir.

İkili Tepe ve Dipler
Bu formasyon da ard arda gelen 2 tepeden oluşur. Sıkça görülür. 2 tepe hemen hemen aynı yükseklikte dir. İşlem miktarı ilk tepede çok yüksek, 2.de azdır. Boyun çizgisi ilk ...ipten paralel bir çizgi çizilerek elde edilir. Fiyatların en altından ne kadar yükseleceği ile ilgili hedef kayım OBO'daki gibidir. İkili tepenin ardından düşüş, ikili dibin ardından yükseliş gelir.

Üçlü Tepe ve Dipler
Ard arda gelen 3 tepeden oluşur. Sıkça görülür. 3 tepe hemen hemen aynı yükseklikte dir. İşlem miktarı ilk tepede çok yüksektir, giderek azalır. Boyun çizgisi 2 dip birleştirilerek elde edilir. Fiyatların en altından ne kadar yükseleceğiyle ilgili hedef kayımı OBO'daki gibidir. 3'lü tepenin ardından düşüş, 3'lü dibin ardından yükseliş gelir.

Tepe ve Dip Dönüşleri

*Çok kısa dönüş. Düşüş ve artış ortada iki rallidir. Genellikle teşkilatından sonra, ...ılacak pek bir şey kalmamıştır.

Yuvarlak Tepe ve Dipler

*Yuvarlak tepeler piyasada her zaman değerli olan ve "Blue Chips" olarak adlandırılan hisse senetlerinin yükselişlerinin sonunda görülür. Her fiyatla alıcı olduğu için bu hisseler ...pe kaybetmesi yavaş olur. Bu da yuvarlak tepe benzeri bir şekil oluşturur. İşlem mik...arı tepeye doğru artma eğilimindedir. Yuvarlak dipler ise genelde işlem miktarı az ve ...az kağıtların düşüşlerinin bitiminde görülür. Fiyat belli belirsiz bir azalma ve ardından ...rtış trendine girer.

Üçgen Formasyonlar

Simetrik Üçgen

*Bir rallinin ardından fiyatların tepe ve dipler yaparken gittikçe daralması ile oluşu... Alıcı ve satıcı eşit güçte olduğundan görünüm simetrik üçgeni andırır. Tepe ve dipler ...iner çizgi ile birleştirilerek formasyon sınırlanır. Fiyatın formasyonu sınırlayan bu ...izgileri kırdığı yön fiyatın gideceği yönü belirler. İşlem miktarı genelde formasyon ...oyunca azalma eğilimindedir.

Yükselen Üçgen

*Bu formasyonda üst çizgi (arz boşluğu) x eksenine paralelken, alt çizgi (talep çizgisi) ...ukarı doğrudur. Bunun sebebi üçgen içinde fiyatlar düşerken alıcıların satıcılara göre ...oldukça sabırsız olmalarıdır. Fiyatların yükseleceğini işaret eden bir formasyondur.

Alçalan Üçgen

Alt çizgi (talep boşluğu) x eksenine paralelken, üst çizgi (arz çizgisi) aşağı doğrudur. ...Bunun sebebi üçgen içinde fiyatlar düşerken satıcıların alıcılara göre oldukça sabır...sız olmalarıdır. Fiyatların düşeceğini işaret eden bir formasyondur.

Flag ve Kama Formasyonları

Devamlılık gösteren yanyol formasyonlarıdır. Bu formasyona girmeden önce pratikte ...ir ralli kadar formasyon bittikten sonra yükseliş ya da düşüşün devam edeceği v...ayılır. Yükseliş/düşüşün test edildiği aşamalar olarak düşünülebilir.

Bayrak ve Flama Formasyonları

Devamlılık gösteren yanyol formasyonlarıdır. Bu formasyona girmeden önce pratikteki ...alli kadar formasyon bittikten sonra, yükseliş ya da düşüşün devam edeceği varsayılır. ...Yükseliş/düşüşün test edildiği aşamalar olarak düşünülebilir.

İndikatörler

Hareketli Ortalamalar

Geçmişte olan fiyatlardan yola çıkarak yarınki fiyatları öngörmenin en basit ve temel yoludur. Ortalamalar herşeyin kendinden önceki belirli sayıda günün ortalamasını ...ma esasıyla hareket eder (kayar). 2 farklı bakış açısına göre hareketli ortalamalar ...ayrılabilir. Birinci açıdan, hareketli ortalamalar, hesaplama yöntemine göre (basit, ...ağırlıklı, üstel...), ikinci açıdan süresine göre (kısa, orta...) gruplanabilir.

Ağırlıklı hareketli ortalamanın basitten farkı, ortalama hesabını yaparken her günün ...ağırlığını eşit almayıp şu varsayımı kullanmasıdır: yarınki fiyatı tahmin ederken ondan ...önceki n günün ortalamasını alabiliriz. Ancak, dünün yarın olacak fiyata etkisi daha ...eki günlerin etkisinden daha fazla olur.

(1,R)

- Üstel hareketli ortalamada ise, geçmişin etkisinin üstel olarak azalmaş şekilde onu etkilediği varsayılır.
Kısa gün sayısıyla hesaplanan ortalamalar daha hareketlidir ve fiyat grafiğini daha olundan takip eder. Gün sayısının artırılması ortalama çizgisinin yumuşamasına yolaçar. Özellikle üstel ya da ağırlıklı hareketli ortalamaların kullanılması tavsiye edilir. Ancak çok hareketli hisselerde, basit hareketli ortalama kullanmak bu hareketlerden kaynaklanabilecek yanılmaları önler. Öte yandan sisteme göre ise tek bir HO çizmektense zıt yönlü süredeki HO'yu bir arada çizmek ve bunların fiyatla kesişimlerinin yanısıra birbirleriyle de kesişimlerini gözönünde bulundurmak gerekir.
Hareketli Ortalama Bandı
-Bollinger bandında amaç hareketli ortalamayı çizmenin yanısıra fiyatların alttan-üstten sınırlayan 2 eğri daha çizerek alım-satım kararlarını daha isabetli hale getirmektir. En yüksek ve düşüğün ortalaması olan orta fiyat hesaplanarak bunun (genellikle) 20 günlük hareketli ortalaması alınır. Alt/üst bandların belirlenmesi için de bu hareketli ortalamanın (genellikle) 2 standart sapması eklenip çıkarılır.
-Band fiyatla çok hareketli olduğunda genişlerken, hareketsiz olduğunda daralır. Önemli fiyat hareketleri bant daraldıktan sonra beklenmelidir. Fiyatın bandın dışına bir rally ile çıkması trendin oyare (?) gideceği anlamını taşır. Bandın dışındaki tepe/diplerden sonraki tepe/dibin band içinde olması trendin yön değiştireceğine işaret eder.
Momentum
-Belli bir süre içinde hisse senedinin kendi içindeki gücünü gösteren bir gösterge olmasıyla dikkatle incelenmelidir. Hisse senedinin belli bir gün öncesiyle fiyat oranlarının grafiğini çizerek aşağıdan trendinin gücünün azalıp azalmadığını görmek mümkündür. Yatay trendli hareketlerin incelenmesinde kullanılır. Eksenin altına inmesi sat, üstüne çıkması al sinyali verir.
-Fiyat yeni tepeler (ya da dipler) yaparken momentum yeni ~~dipler~~ (tepeler (dipler)) yapmıyorsa, trendde değişim beklenmelidir. Eksen çizgisi yukarı trendli piyasalarda destek görevi görürken aşağı trendli piyasalarda direnç olmaktadır.
Değişim Oranı (Price Rate of Change - ROC)
Momentum, bugünkü fiyatla x gün önceki fiyat arasındaki oransal değişimi yansıtır. Fiyat değişim oranı, bugünkü fiyatla x gün önceki fiyat arasındaki değişimi yüzde olarak yansıtır.
Göreceli Güç Endeksi (Relative Strength Index - RSI)
-Hisse senedinin kendi içindeki gücünü geçmişte düştüğü günlerle yükseldiği günleri oranlayarak ortaya çıkarmaya yarar. Fiyattaki değişmelerin RSI tarafından desteklenmesi beklenir. Aksi halde fiyatların gittiği yönün değişeceği varsayılır.
Stokastik Gösterge
-Belli bir x günlük süre içinde hissenin işlem aralığıyla bugünkü kapanış fiyatının osilasyonunu yapacak al-sat kararları verir.
Hareketli Ortalamaların Daralması-Uzaklaşması
-Bir hissenin fiyatının farklı günler kullanılarak hazırlanmış hareketli ortalamaların birbirleriyle uzaklaşma ya da yumuşaklıklarından yararlanarak orta vadeli trend hareketlerini belirlemeye çalışır.

Denge İşlem Hacmi (On Balance Volume - OBV)

Fiyat hareketlerinden yararlanarak, alım satım kararları üretmek yerine, hem fiyat hem de işlem miktarını içeren bir göstergeyle karar vermenin daha uygun olacağından yola çıkılarak türetilmiştir. İşlem miktarı bir endeks halinde çizilir. Ancak bu endeks hazırlanırken fiyatların artması ve azalmasına göre endekse ekleme çıkarma yapılır. Eğer bugünkü fiyat dünkü fiyattan daha yüksekse bugünkü OBV, dünkü OBV değeri artı bugünkü işlem miktarı olur.

Toplama Dağılma Endeksi (TDE)

İşlem miktarının fiyatlara göre belli bir yüzdesini dünkü TDE değerine ekler ya da çıkarır.

Alınan Satılan İşlem Hacmi Endeksi

İşlem miktarını al-sat kararlarında kullanmak için geliştirilmiş bir göstergedir.

Talep Endeksi

Eğer fiyatla talep endeksi uyumsuzsa trendde yön değişimi beklenir. Yeni tepelerin ve diplerin oluşumunu daha önceden tepe ve dipler oluşturarak haber verir. Uzun süren endeks / fiyat uyumsuzlukları yeni tepe / diplerin habercisidir.

Hareket Kolaylığı Göstergesi

Az bir işlem miktarıyla, bile fiyatı değişebilen hisseleri belirler.

Dikey Yatay Filtre

Fiyatların bir trendi olup olmadığını ya da trendin gerçekten bir trend olup olmadığını belirlemeye yarayan bir göstergedir.

Bu değer ne kadar yüksekse trendin gücü de o oranda fazladır. Artışı trendin kuvvetine işaret ederken azalması trendin sonlanacağına işaret eder.

Yükselenler - Düşenler Endeksi (Y-D Endeksi)

Pazarın derinliğini görmek açısından herşün yükselen / düşen hisse sayıları arasındaki farktan oluşturulacak bir endeksi izlemek çoğu zaman anlamlı sonuçlar verir. Endeks yükselirken Y-D endeksinin de yükselerek destek vermesi beklenir. Uyumsuzluk varsa yükselişin sonu olarak yorumlanabilir.

Turhan Korkmaz - Ali Ceylan
Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi
Sf. 304 - 358

Teknik Analize Giriş

Temel analiz, hangi menkul kıymetin, teknik analiz ise ne zaman alınıp satılacağına karar vermede kullanılır.

Teknik analiz kullanıcıları daha çok nedenlerle değil sonuçlarla ilgilenirler.

Teknik analiz konusundaki tek eleştiri, teknik analizin sadece bir disiplin (metot) değil, kullanmak bir sanat olmasıdır. Çünkü, analizciler, aynı grafikleri kendi bilgi ve deneyimleri doğrultusunda farklı yorumlayabilmektedirler.

Dow Teorisinin Temel İlkeleri

Arz ve talebi etkileyen her türlü olayın piyasaların ortalamasına yansıyacağını kabul eder.

Piyasada alıcılar etkinse yükseliş, satıcılar etkinse düşüş trendi ortaya çıkar. Alıcı ve satıcının dengede olduğu durumda ise yatay trend göze çarpar.

İkincil ara trend birincil trendin düzeltilmesini temsil eder.

Küçük(minör) trend, orta vadeli ikincil trendin kısa dönemdeki salınımlarını temsil eder.

Dow, farklı sektör endekslerinin ya da genel ve alt endekslerin hepsinin birden aynı anda yükseliş veya düşüş sinyali vermesi halinde genel eğilimdeki konsolide edilebileceğini öne sürer.

Dow, fiyat grafiklerindeki olan sinyalleri teyit etmek açısından işlem hacminin önemli rol oynadığını ileri sürer. Dow'a göre bir yükseliş trendinde, fiyatlar yükseldikçe işlem hacmi de artmalı, düzeltme hareketi sırasında ise azalmalıdır (vice versa).

Bir trend kesin geri dönüş sinyali alınana kadar geçerliliğini korur.

Dow Teorisine Yönelik Eleştiriler

Birincil ve ikincil trendleri ayırmak güçtür. Bundan dolayı piyasanın hangi trendde olduğunu belirlemek kolay değildir.

Yatırım yapılırken hangi hissenin tercih edilmesi gerektiği konusunda yatırımcıya yardımcı olmamaktadır.

Piyasayı iyi temsil etmeyen endekslerin analiziyle piyasanın yönünün doğru bilinemeyeceği düşünülmektedir.

Teknik Analizin Temel Analizden Farkı

Teknik analist kendisine bilinen gerekenin sonuçlar olduğuna inanırken, temel analist bunun nedenlerini bilmeye çalışır.

Skala Çeşitleri

1000 liralık hissenin 2000 liraya yükselmesi %100'lük getiriyi ifade ederken,
10.000 " " 11.000 " " %10'luk " " eder. Fakat logaritmik skala 2 artış oranını da aynı şekilde gösterir. Çözüm logaritmik skala kullanmaktır.

Trendler

Bir trend çizgisi kırıldığında, işlem hacmi artmıyor, düşük seyrediyorsa, trendin değişmeme ihtimalini göz önünde bulundurmak gerekir.

Tepe oluşumunda amaç, büyük yatırımcı ve spekülatörlerin, teknikçi veya amatör yatırımcılara trendin yükselişi kırıldığı, artık yeni bir yükseliş trendinin başlayacağı izlenimi vererek ellerindeki malları satmaktır. Ayı piyasasında ise, amaç, teknikçilere veya amatör yatırımcılara yükseliş trendinin bittiği izlenimi vererek onların ellerindeki hisseleri toplamaktır.

Destek ve direnç, arz ve talebin dengelendiği bölgelerdir.

Piyasada arz-talep dengesi değişmediği sürece fiyatlar belirli bir yönde trend izler.

Elliot Dalga Teorisi

Klasik teknik analiz yöntemleri sayesinde piyasanın bugünü için bir tahminde bulunmak mümkündür. Ancak gelecek hakkında herhangi bir fikir yürütmek zordur. Elliot ise, gelecekte gerçekleşebilecek fiyat hareketleri konusunda yatırımcıya bir fikir sahibi olmasını sağlayan Elliott Dalga Teorisini geliştirmiştir.

BÖLÜM 18: Portföy Yönetim Stratejileri

1. Portföy Yönetiminin Görevleri

* Bir portföy yöneticisinin temel görevleri şunlardır;
1. Portföy kurmak ve analizini yapmak
2. Portföyde gerekli düzeltmeleri yapmak
3. Portföy performansını ölçmek

↳ 2 temel portföy yönetim stratejisi vardır:

— Pasif Yönetim; Genel olarak satın al ve elde tut stratejisini izlerler. Bu yönetim tarzında bir portföy kurulur ve uzun süreli olarak elde tutulur. Ancak gerekirse küçük düzeltmeler yapılır. Pasif bir portföyün kurulması menkul değerler pazarında 2 temel koşulun olması ile çok daha kârlı olur. Bunlar, pazarın etkinliği ve yatırımcıların pazarla ilgili homojen beklentileridir. Eğer pazar etkinse tüm menkul değerler iyi bir şekilde fiyatlanmıştır. İyi vakit veya pahalı hisse senedi bulmak son derece zordur. Böyle bir pazarda sık sık senet değiştirmek akıllıca olmaz. Eğer pazarda yatırımcıların menkul değerlerin risk ve beklenen getirisi ile ilgili homojen beklentileri varsa, pazar portföyü ve menkul kıymet piyasa doğrusu konusunda benzer düşünceleri vardır. Bu nedenle aktif bir şekilde alım satım yapmalarına gerek yoktur. Pasif yatırımcının beklenen getirisi, risksiz faiz oranıyla tüm yatırımcıların hemfikir oldukları pazar portföyünün bir fonksiyonudur. Onların pazarı yenmek gibi bir beklentileri yoktur.

— Aktif Portföy Yönetimi: Sık sık ve kapsamlı olarak portföylerini değiştiren bir anlayışla çalışırlar. Portföy yöneticileri menkul kıymetler pazarının sürekli olarak etkin olduğuna inanmazlar. Pazarın menkul değerlerin fiyatlarını tam olarak yansıtmadığına inanırlar. Alım-satım yaparak pazarın getirisinin üzerinde para kazanabileceklerine inanırlar. Ayrıca onlar pazarda yatırımcıların menkul değerlerin risk ve beklenen getirisiyle ilgili heterojen beklentilerinin olduğunu düşünerek, kendilerinin daha kârlı bir biçimde tahmin yapabileceklerine inanırlar. Sonuçta, pazarı yenebileceklerine inanırlar.

Müşterinin Fayda Fonksiyonunu Belirlemek

Fayda fonksiyonunu belirlemek için portföy yöneticisi müşterilerin şu özelliklerini bilmelidir;
- Vergi durumu
- Likidite ihtiyaçları
- Yatırım süresi
- Riske karşı tutumu
- Menkul değer tercihleri
- Sınırlamalar
- Özel bilgiler

Pasif Portföy Yönetimi

Hisse senedi alayına girmeyen, sektör ayrımı yapmadan aktif olarak pazarda zamanlama oyununda olmayan stratejilerdir. Temel özellikleri şunlardır;

Düşük devir hızı

Düşük işlem maliyeti

Düşük yönetim giderleri

Düşük firma riski

Bu tür yaklaşımlarda, genel varsayım müşterinin yalnız risk ve getiri üzerinde esas olduğudur. Vergi, likidite ve benzer etkiler ihmal edilir. 3 strateji vardır:

1. Satın Al ve Elde Tut: Menkul değerler satın alınır ve vadeye kadar elde tutulur. Yatırımcılar fiyat ve yeniden yatırım risklerini azaltmak için vadeleri öngördükleri yatırım dönemine yakın olan tahvilleri araştırma eğilimindedir.

2. Endeks Fonları: Bu tür fonlar yayınlanan bir endekse göre oluşturulur. Pasif yönetimin savunucuları eğer pazar gerçekten etkinse, bir menkul değerin en iyi tahmin edilen fiyatı yine kendi fiyatıdır. Hisse seçiminin anlamı yoktur. En iyi çeşitlemeyi sağlayarak firma riskini ortadan kaldıran endeks fondur.

*Bir endeks fon oluşturmak için çeşitli yöntemler vardır:

- Kopya Yöntemi: Fon endeksten kopya edilerek aynı ağırlıklar korunarak yatırım yapılan hisselerden oluşur.
- Örnekleme yaklaşımı: Endeksi teşkil eden büyük firmaların çoğu endeks fon tarafından içerilir. Küçük firmaların ise genel özellikleri korunur, ancak örnekleme yapılarak aralarından fonu oluşturacak firmalar seçilir.
- Kuadratik Optimizasyon Modeli: Seçilen endeks portföyünden min. riske sahip hisseleri seçerek endeks fon oluşturulur.

*İşlem giderleri azdır.

3. Bağışıklama Stratejisi: Eğer bir menkul kıymetin veya portföyünün bir yatırım dönemi sonunda sahip olduğu değer, satın alındığı zaman tahmin edilen yatırım dönemi sonundaki değerine eşitse o menkul kıymet veya portföy faiz oranı değişimlerine karşı bağışıklık sağlamış demektir.

* Bağışıklık stratejisine göre, aktiflerin ortalama süresi (duration), pasiflerinkine eşit olmalıdır.

* Tahvili süreye eşit bir zaman sonra, satmakla sağlanacak sermaye kazancı (kayıp) ile yeniden yatırım oranındaki değişmenin neden olacağı kayıp (kazanç) birbirinin etkisini yok eder.

i. Aktif Portföy Yönetimi

.1. Hisse Senetlerinde Aktif Portföy Yönetimi

* Aktif Portföylerin temel özellikleri

- Yüksek devir hızı
- Yüksek işlem maliyeti
- Yüksek yönetim giderleri
- Belirli düzeyde firma riski
- Yüksek beklenen getiriler

* Aktif portföy yönetiminin 3 temel adımı vardır:

- Varlık Tahsisi: İlk aşama toplam portföyün içinde hisse senedi, tahvil ve para piyasası araçları gibi temel varlık gruplarının ağırlığının ne kadar olacağına karar vermektir. Bu kararlar müşterinin riske karşı toleransına olduğu kadar, fon yöneticisinin hisse senedi, tahvil ve para piyasası araçlarına yönelik risk ve getiri tahminlerine dayanır.

- Menkul Kıymet Seçimi: Herbir menkul kıymet grubu ile görevli fon yöneticisi kendi grubundan menkul kıymet seçimi yapar. Çeşitli gruplardan yapılacak seçim birbirlerinden bağımsız olmalıdır.
* Bir menkul kıymetin alfası pozitifse o menkul kıymet var, negatifse pozisy. Bir portföyün alfası, bireysel menkul kıymetlerin alfalarının ağırlıklı ortalamasıd.
* Aktif bir portföyde menkul değerlerin ağırlıkları, pazar portföyünün ağırlıkları + yönelim yüzdesidir.
* Artık getiri / beta oranı her bir birim sistematik riske karşı gelen hisse senedi artık getirisini verir. Eğer hisse senetleri Artık getiri / beta oranına göre sıralanırlarsa, daha yüksek orana sahip olan menkul değerlerin portföye girme şansı daha fazla olur.
* Her bir senedin Artık getiri / beta oranı hesap edilmeli, belirli bir C* kesim oranına sahip olan senetler optimal portföye dahil edilmelidir.
- Pazar Zamanlaması,
.2. Tahvillerde Aktif Portföy Stratejileri
İhtiyaçlardaki ve beklentilerdeki değişmelerin 2 ayrı sebebi vardır: piyasa koşullarındaki eğilimler ve likidite ihtiyaçları.
Başlıca aktif tahvil portföyü yönetim stratejileri şunlardır:
- Faiz Beklentisi Stratejileri: Bu stratejiler faiz oranlarının hareketleri üzerinde yoğunlaşır. Faiz oranlarının gelecekteki düzeyini doğru bir şekilde tahmin edebileceğine inanan portföy yöneticisi, portföyünün faiz oranındaki değişikliklere olan hassasiyetini değişikliğe uğratır. Eğer faiz oranlarının düşmesi bekleniyorsa, portföyün süresi artırılmalı, eğer faiz oranlarının yükselmesi bekleniyorsa, portföyün süresi kısaltılmalıdır.
* Portföyün oluşturulmasında faiz oranlarının geleceğe göstereceği dalgalanmalara ilişkin kuşkudan kesinlikle belli olmayan tahminlere dayandığından riskli oldukça yüksek bir stratejidir.
- Getiri Eğrisi Stratejileri: Getiri eğrisi, hazine menkul kıymetleri üzerindeki getiri ve vadeler arasındaki ilişkiyi gösterir. Getiri eğrisinde 3 temel kayma vardır;
- Paralel bir kayma,
- Getiri eğrisinin eğimindeki bir büküşme (örneğin getiri eğrisinin yassılaşması veya dikleşme ağılması)
- Getiri eğrisinin kamburlaşmasındaki bir değişim (kelebek kayması da denir)
* 3 ayrı getiri eğrisi stratejisi vardır:
1. Merdi Stratejisi: Merdi stratejisi ile oluşturulan portföyde, tahvillerin vadeleri getiri eğrisi üzerindeki bir noktada yoğunlaşmıştır.
2. Halter Stratejisi: Portföye dahil olan tahvillerin vade tarihleri 2,3 noktadaki vade tarihleri üzerinde yoğunlaşmıştır.
3. Merdiven Stratejisi: Vade tarihleri yaklaşık olarak eşit süreli olacak şekilde ayrılır.
* Bu stratejilerin her biri, getiri eğrisi kaydığı zaman farklı performanslar ile sonuçlanır.
: Bu stratejiler, getiri eğrisinin nasıl değişeceği hakkındaki beklentilerden yararlanmaya çalışır.

-Tahvil Değiştirme işlemleri Aracılığıyla Portföy Oluşturulması: Burada yatırımcı o an içinde bulunmuş olduğu pozisyonda, elindeki bir tahvili satarak nakit elde eder ve elde etmiş olduğu bu nakitle yeni bir tahvil satın alır. Yeni alınan bu tahvil bir önceki satılan tahville aynı özelliklere sahip olmalıdır. Ancak alınan yeni tahvil getiri açısından satılan tahvilden daha cazip olmalıdır.
* İki tahvilin ya da tahvil piyasasının 2 sektörünün verimleri arasındaki farklardan yararlanma stratejisidir.
* Portföy yöneticilerinin tahvil değişimi yapmalarının başlıca sebepleri;
- Cari getiriyi artırmak
- Vade sonu getirisini artırmak
- Piyasa faiz oranlarındaki değişimlerde avantaj sağlamak
- Bir tahvil portföyünün kalitesini artırmak
- Vergi muafiyeti sağlamak
* Tahvil değişim işlemleri şu amaçlar karşılığı sağlamak için yapılır;
- Kupon getirini yükseltme amaçlı yapılan değişiklikler
- İkame takasları
- Sektörler arası değişimler
- Farklı kredi sınıfları arasında yapılan değişimler
- Vergi amaçlı değişimler
* Bu tahvil değişimlerinin içerisinde risk oranı en düşük olan değişim işlemi kupon getirini yükseltme amaçlı değişimlerdir.
* Eğer takas işlemleri aynı anda mükemmel bir şekilde yapılmazsa, piyasa alım-satım işlemlerinde yatırımcıya karşı ters yönde gelişebilir. Elde tutma dönemi süresince, piyasa faiz oranlarındaki bir artış yatırımcının kayba uğramasına neden olabilir.
- Verim Farkı Stratejileri: Tahvil piyasasının sektörleri arasında oluşan verim farklarında beklenen değişikliklerden faydalanmak için bir portföy oluşturmasını gerektirir.
* Tahvil yatırımlarının aktif bir şekilde yönetilmesinde şu 3 konudaki tahminler önemlidir:
1. Piyasa faiz oranı tahminleri
2. Portföyün vade yapısı
3. Her bir tahvilin seçimi
Aktif stratejiler, belli şartlar altında portföyün yapısını piyasa koşullarına göre [illegible] değiştirme olarak tanımlanabilir. Başarılı menkul kıymet seçimi, hem düşük fiyatlandırılmış menkul kıymetleri portföye almayı hem de portföydeki aşırı fiyatlandırılmış menkul kıymetleri satma kararını kapsar.
Diğer Portföy Seçimi Modelleri
1. Geometrik Ortalama Getiri: En yüksek beklenen geometrik ortalama getiriyi sağlayan portföyün seçimidir. Amaç yatırımcının fazla [illegible] veya menkul

kıymet getiri dağılımlarını dikkate almalısıyla optimum portföy oluşturmalıdır.
* Portföyler, bireysel menkul değerlerden daha az aşırı gözlemleri içerdiğinden pean ile ortalama stratejisi genellikle çeşitlendirilmiş strateji niteliği taşır.
2. Önce Emniyet (Safety First) Modeli; Yatırımcılar, beklenen fayda teorisinin mantığını kullanmak yerine sadece kötü olaylar üzerinde odaklaşan basit karar verme modellerini tercih ettiklerinde kaçınılmaz bu metot çıkar.
* 3 değişik ölçüt ortaya konulmuştur:
1. Roy'un geliştirdiği ilk ölçüte göre en iyi portföy, spesifik bir düzeyin altında getiri sağlamada en düşük ihtimale sahip portföydür.
2. Kataoka'ya göre, yatırımcının düşmesini istemediği düzeyin altında getiri elde etme şansı, belirlenmiş bir α'ya eşit veya daha az olması sınırlaması altında, yatırımcının düşmesini istemediği düzeyin maksimizasyonuna dayanır.
3. Telser'in ölçütüne göre amaç, yatırımcının düşmesini istemediği düzeyin altında getiri elde etme şansı, belirlenmiş bir α'ya eşit veya daha az olması sınırlaması altında, portföyün getirisinin maksimizasyonuna dayanır.
Önce emniyet ölçütü, geleneksel beklenen fayda modeline bir alternatiftir. Bu ölçü(tü) makul varsayımlar altında ortalama-varyans analizi ve "ortalama yatırım kü(çük) modeli" bir portföy seçimine götürür.
3. Stokastik Üstünlük Modeli; Getirinin olasılık dağılımıyla ilgili herhangi bir varsayım sözkonusu değildir. Yatırımcı davranışlarıyla ilgili 3 varsayım sözkonusudur ve bu 3 varsayımdan dolayı 1., 2., 3. stokastik üstünlük ifadeleri kullanılmaktadır.
- 1. sıra stokastik üstünlük yatırımcının çoğu aza tercih edeceğini varsayar.
- 2. varsayıma göre, yatırımcılar riskten kaçınırlar (risk averse)
- 3. " " , " azalan ölçüde riskten kaçınırlar (decreasing absolute risk aversion). Bu durumda aşağıdaki varsayımlar altında A, B'ye tercih edilir:
- Yatırımcılar çoğu aza tercih eder
- " riskten kaçınır
- Yatırımcıların fayda fonksiyonunun 3. türevi pozitiftir.
- A'nın ortalaması B'nin ortalamasından büyüktür.
- Tüm getiri düzeyleri için birikimli olasılık dağılımının toplamının toplamı, her zaman A'da B'den daha çok değildir, bazen daha azdır.
Eğiklik (Skewness) Analizi; Ortalama ve varyansa ilaveten 3. bir unsur olarak (sk)ewness da bazı yazarlarca portföy analizinde kullanılır. Eğiklik bir dağılımın simetr(i)sinin bir ölçüsüdür.
Pozitif eğikliğe sahip yatırımı tercih etmeleri gerektiğini ifade eder. Başka şeyler (sab)it varsayımı altında, yatırımcılar yüksek getirinin daha çok olasılığı olan portföyü(n)ü tercih ederler.

Eğer bu 3 unsur (ortalama, varyans ve çarpıklık) yatırımcı için önemli ise, maksimum ortalamayı, minimum varyans ve maksimum çarpıklığı veren set olur.

BÖLÜM 19: Vadeli İşlem Sözleşmeleri

1. Vadeli İşlem (Futures) ve Forward Sözleşmeleri

* Her ikisinde de bir taraf, diğer taraftan herhangi bir şeyi gelecekte satın almayı, diğer taraf da bunu satmayı kabul etmektedir. Bu bir sözleşmenin alıcısına uzun denir (long) ve alıcı belli bir malı teslim almayı kabul eder. Satıcı sözleşmede kısa (short) pozisyondadır ve gelecekte belli bir zamanda malı satma (teslim etme) yükümlülüğü altındadır. Sözleşmede malın miktar ve kalitesi, fiyatı, teslim tarihi ve teslim yeri bellidir.

· Spekülatörler, malın fiyatının yükseleceğini bekliyorlarsa, Vadeli İşlem Sözleşmesi satın alırlar, " " düşeceğini " " " " satarlar.

* Vadeli işlem ve forward sözleşmelerinde kar ve zarar bir sıfır sonuçlu oyundur. Çünkü bir tarafın kazandığı tutar, diğer tarafın kaybettiği tutardır.

* Futures ve Forward Farkları:

1. Vadeli işlem sözleşmeleri standartlaştırılmıştır, yalnızca fiyat pazarlığı söz konusudur. Buna karşılık forward sözleşmelerinde tüm unsurlar pazarlığa tabidir, her bir sözleşme kendine özgü koşullara sahiptir.

2. Standartlaşmış olduğu için vadeli işlem sözleşmeleri forward sözleşmelerinden daha likittir.

3. Forward sözleşmelerinde anlaşma iki taraf arasında yapıldığı için her iki taraf da karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirememe riskiyle karşı karşıyadır. Oysa ki bir vadeli işlem fiyatı üzerinde anlaşmaya varıldığında takas odası gerek alıcı, gerek satıcı tarafın karşı tarafı haline gelir. Takas odasının görevleri şunlardır:

a. Karşılaştırmak, süreci ilerletmek, kayıtlamak, doğrulamak, karşılıklı yükümlülükleri yerine getirtmek, ya da işlemi garanti etmek

b. Her işlem için karşı taraf olarak, kredi riskini ortadan kaldırmak

c. Mark to market fiyatını izlemek (marjin değişmelerini tahsil etmek ve ödemek)

d. Teslim sürecini gerçekleştirmek

Takas odası, aynı sayıda sözleşmeyi, hem uzun hem de kısa olarak eşleştirmiştir. Takas odası her bir işleme taraf olduğu için vadeli işlem sözleşmelerinin alıcı ve satıcıları, aracı kurumlarından bir sorun olmadığı sürece rahattır.

4. Vadeli işlem pozisyonlarının büyük bir çoğunluğu e̶ vade sonunda kapanır. Yalnızca %1-5 arası kadar küçük bir oranında malın teslimi gerçekleşir. Buna karşılık forward sözleşmelerinde genellikle malın teslimi yapılır.

5. Bir forward sözleşmesinde başlangıçta nakit ödeme söz konusu değildir. İki taraf daha ~~uygun~~ sonraki bir süre için uygun bir forward fiyatı üzerinde anlaşır. Nakit akışı yalnızca teslim gününde gerçekleşir. Teslim günündeki nakit akışı başlangıçta belirlenen forward fiyatıyla malın teslim gününde gerçekleşen spot

fiyat arasındaki fark olarak tanımlanır. Bu nakit akışı aynı zamanda forward işleminden ortaya çıkan kardır. Forward sözleşmelerinde kar ve zarar ancak teslim gününde gerçekleşirken, vadeli işlem sözleşmelerinin değerindeki değişme her gün bir nakit akışına yol açar.

Riskten Kaçınanlar (Hedgers) ve Spekülatörler

* Spekülatörler, maliyet fiyatlarına göre daha avantajlı fiyatlar satarak (ya da bunu marak), kar elde etme amacıyla alım-satım yapan kişilerdir. Bu tür kişiler alım-satım yaptıkları varlıkları ne üretirler ne de kullanırlar.
· Riskten kaçınanlar (hedgers) riskli pozisyonu azaltmak için alım satım yaparlar, alım satım yaptıkları mal, ile üretim yaparlar ya da onu kullanırlar. Vadeli işlemlerle satış yapana short hedger, alım yapana long-hedger denir.
· Buğday fiyatının yükseleceğini tahmin eden bir spekülatör vadeli işlemlerle buğday ...ır. Daha sonra bu kişi vadeli işlem kontratlarını satar. Eğer beklentisi gerçekleşirse ... saptamış olur.

Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Marjin Gereksinimi

İki taraf bir vadeli işlem sözleşmesine girerlerse her iki taraftan da garanti amacıyla belirli bir tutar para alınır. Bu para marjin olarak adlandırılır.
· Başlangıç marjini, herbir tarafın aldığı pozisyona göre marjin hesabına yatırması gereken paradır. Genellikle, başlangıç marjini vadeli işlem sözleşmelerinin değerinde 1 ...ünde gerçekleşebilecek değişmeye göre belirlenir.
· Eğer bir hesaptaki varlığın belirlenen bir sürdürme marjini (izin verilen en düşük mar... seviyesine ya da daha altına düşmesi durumunda hesaba, hesabı başlangıç marjin ...seviyesine gelecek kadar varlık yatırılır. Yapılan bu ödemeye marjin çağrısı adı verilir. Eğer işlemci sözkonusu marjini yerine getirmezse, aracı kurumu onun yerine ödeme yapacaktır. Bir işlemci böyle bir marjin çağrısı aldığında, fiyatlar kendi yararına gelişiyor olsa bile sözkonusu çağrının gereğini yapmak zorundadır.
· Marjin gereksinimleri ayrıca, işlemcinin pozisyonunun bir spread, bir hedge ya da spekülatif bir işleme dayanmasına bağlı olarak da değişir. Marjin gereksinimleri spread...lerde ve hedgelerde spekülatif pozisyonlara göre daha azdır. Spreadde, bir işlemci bir sözleşmede uzun, buna bağlı başka bir sözleşmede kısadır. İki sözleşme aynı malın farklı aylarda teslimi şeklinde (takvim spreadi) ya da farklı malların aynı ... teslimi şeklinde (pazarlar arası spread) olabilir. Hedgede vadeli işlem işlemcisi ya malı elinde bulundurur ve bir vadeli işlem sözleşmesine kısadır, ya da malı ...ış vadeli işlem sözleşmesine uzundur.
* Başlangıç marjini gereksiniminin nakitten karşılanması zorunlu değildir. Orijinal marjin Hazine bonoları ile de yerine getirilmesi mümkündür. Bazı borsa ve aracı kurum... başlangıç marjini gereksinimini karşılamak için banka teminat mektubu da kabul et... mektedir.

Hazine bonoları ve teminat mektupları başlangıç marjini gereksinimlerini karşılamak ... edilen araçlardır.

Marjin gereksinimini karşılamak için kullanılan nakde aslo faiz ödenmez. Hazine bo... ları ve teminat mektubu kullananlar başlangıç marjini üzerinden faiz geliri elde ... edeceklerdir.

(Başlangıç marjini gereksinimi neyle karşılanırsa karşılansın, tüm marjin deği... imi ödemeleri nakden yapılır.

... Hesapların Günlük Olarak Kapatılması (Marketing to Market)

Tüm vadeli işlem işlemcilerinin pozisyonları günlük olarak kapatılır, kurlara göre ... lenir. Bunun anlamı her gün işlemcilerin kar ya da zararın hesaplarına eklenmesi ... da düşülmesidir.

Marjin hesabının kalanını başlangıç marjininin üzerine çeker tüm kalan işlemci ... afından çekilebilir ya da harcanabilir.

Vadeli işlem sözleşmesinde zarar başlangıç marjininin nasıl karşılandığına bağlı olara... birdenbire değil yavaş yavaş oluşur. Esas olarak bu, sözleşmenin her gün anlaşma fiyatın... an kuru satın alınıp günlük fiyatlarla satılması anlamına gelir.

Başlangıç gününde gerek vadeli işlem gerekse forward sözleşmelerinin değeri ... fıra eşittir.

Mevcut bir forward sözleşmesinin değeri; yeni yaratılacak forward sözleşmelerini... fiyatı değişeceğinden günlük olarak değişir.

Mark to market süreciyle bir vadeli işlem sözleşmesinin değeri daima sıfırdır. Bir ... vadeli işlem sözleşmesi bir dizi birer günlük forward sözleşmesine benzer. Hergün ... vadeli işlem pozisyonu kapatılır ve kar ve zarar gerçekleştirilir.

Bir vadeli işlemde getiriyi hesaplamak genelde anlamsızdır. Çünkü yatırımcının ... başlangıçta yaptığı bir yatırım olmadığını söyleyebiliriz. Başlangıç marjini bir yatırım ... değildir, bir teminattır. Nakit giriş ve çıkışları olan bir sermin getirisinin analiz edilme... i anlamsızdır.

... Baz ve Yakınsama (Convergence)

Baz, spot fiyat eksi işlem fiyatı olarak tanımlanır. Baz, teslim günü yaklaştıkça ... fıra yaklaşır. Teslim gününün kapanışında baz mutlaka sıfır olmalıdır. Spot fiyat ... vadeli işlem fiyatına eşit değilse bir arbitraj fırsatı var demektir. Böylelikle teslim ... gününde baz pozitifse, bir arbitrajcı vadeli işlem sözleşmesini satınalıp nakit söz... ... kullanarak satarak kar elde eder.

Bazın sıfıra doğru hareketi yakınsama olarak adlandırılır.

Vadeli işlemler kontratında uzun pozisyonu olan ve sahip olduğu malda uzun pozisyon... ... bir kişi, eğer baz pozitif değerli ve genişliyor ise, (ya da negatif ve daralıyor ise) ... yapar. Çünkü vadeli işlem fiyatı düşüyor ya da pazar fiyatı yükseliyordur. Kısa ... em pozisyonunda olanlar için düşen vadeli işlem fiyatı, kendi varlığı üzerine işlem ... yapanlar için yükselen pazar değeri iyi bir göstergedir. Aynı tip nedenleri kullanarak, ... kişinin baz pozitif ve daralan ise (ya da negatif ve genişleyen ise) kayba ... uğrayacağı söylenebilir.

Baz Üzerine Spekülasyon

Vadeli işlemlerde kısa pozisyonu olan ve pozisyonu uzun pozisyonu olan bir kişi, baz pozitif ve daralıyor ise kâr yapar. Bununla birlikte baz pozitif ve genişliyorsa zarar eder.

Vadeli işlemlerde uzun pozisyonu olan ve pozisyonu kısa olan bir kişi (bir varlığı ödünç alan ve onu satan, ve şimdi ilgili varlığı geri satın alıp borcunu ödeme yükümlülüğü olan anlamında) olan bir kişi, baz pozitif ve daralıyorsa kâr eder, baz pozitif ve genişliyorsa zarar eder.

Bazın dar ya da geniş olması ile, bu kişinin kâr yapması ya da zarara uğraması riskine baz riski denir. Bu tip yatırımcılara baz üzerinde spekülasyon yapanlar denir.

Spreads;

Aynı varlık için vadeli işlem kontratında uzun pozisyon almak ve yine vadeli işlem kontratında aynı varlık için kısa pozisyon almak, ancak bunların işlem tarihlerinin farklı olmasını ayarlamak mümkündür.

Başka örnekse, farklı ancak ilişkili varlıklar üzerinde vadeli işlem yapanlardır.

Bu tür kişiler spread yapanlar olarak bilinir. Bu kişiler genel fiyat hareketleri karşısında işlemi azaltır.

Vadeli İşlem Fiyatları ve Beklenen Piyasa Fiyatları Arasındaki İlişkiler.

Eğer gelecekteki piyasa fiyatları kesinlikle öngörülebilirse, herhangi bir kişi için vadeli işlemlerde alıcı veya satıcı olmasının bir nedeni kalmaz. Çünkü beklenmeyen bir durum kalmaz.

1. Beklentiler Hipotezi

Bu teoriye göre, bir vadeli işlem kontratının bugünkü alım fiyatı, varlığın dağıtım zamanındaki beklenen fiyatına eşittir.

Eğer bu hipotez doğruysa, bir spekülatörün uzun ya da kısa pozisyon ile vadeli işlemler piyasasında kazanç ya da kayıp yapabilmesi beklenmez.

2. Normal Backwardation Hipotezi;

Riskten kaçınanların, vadeli işlemlerde kısa pozisyonda olmak isteyeceklerini, bunun için spekülatörleri de uzun vadeli almaları için yönlendireceklerini belirtmiştir. Uzun pozisyonla ilgili çeşitli riskler olduğundan, riskten kaçınanlar spekülatörlerin uzun vadeye girmeleri için, uzun pozisyondaki beklenen getiriyi risksiz oranın üzerine çıkarmak zorundadırlar. Bu durum da vadeli işlemler fiyatlarının beklenen piyasa spot fiyatlarından daha düşük olacağı sonucunu çıkarır.

Bu açıklama işlem kontrat fiyatının kayıt boyunca yükselen bir değere sahip olacağını söyler.

3. Normal Contango Hipotezi:

Hedgerların vadeli işlemlerde uzun olmak istediklerini, bu nedenle spekülatörlerin kısa olmaları gerektiğine ikna ettiklerini öne sürer. Kısa pozisyonla ilgili çeşitli riskler olduğundan, riskten kaçınanlar spekülatörlerin kısa pozisyona girmeleri için, kısa pozisyondaki beklenen getiriyi risksiz oranın üzerine çıkarmak zorundadırlar. Bu da, vadeli işlemler fiyatlarının, beklenen piyasa fiyatından yüksek olmasını gerektirir.

*Pf fiyatından mal satan bir spekülatör, dağıtım tarihi yaklaştıkça, daha düşük bir fiyattan alım yapmayı umar.